

信用等级公告

联合[2014] 2079 号

联合资信评估有限公司通过对中国南方工业集团公司 2015 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

中国南方工业集团公司
2015 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年十一月二十六日



地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话: (010) 85679696

传真: (010) 85679228

邮编: 100022

网址: www.lhratings.com

中国南方工业集团公司

2015 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 19 亿元

本期短期融资券期限: 365 天

偿还方式: 到期一次还本付息

发行目的: 偿还银行借款

评级时间: 2014 年 11 月 26 日

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,中国南方工业集团公司(以下简称“公司”)拟发行的 2015 年度第一期短期融资券信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合分析,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 公司作为中央直接管理的特大型企业集团,政府支持力度大,管理水平较高,经营风险低。
2. 受益于汽车板块恢复性增长,公司营业总收入和利润总额大幅增加。
3. 公司现金类资产充裕,经营活动净现金流对本期拟发行短期融资券覆盖程度很高。

关注

1. 摩托车行业持续低迷,公司摩托车销售收入和盈利情况明显下滑。
2. 近年来输变电及新能源行业出现产能过剩、竞争激烈、毛利下降等状况,公司相关业务收入和毛利率大幅下滑。

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 9 月
现金类资产(亿元)	691.81	710.04	861.88	796.27
资产总额(亿元)	2611.00	2787.28	3118.09	3359.82
所有者权益(亿元)	745.48	811.39	926.06	1030.63
短期债务(亿元)	459.92	514.23	444.96	441.78
全部债务(亿元)	753.23	839.83	856.98	853.16
营业总收入(亿元)	2790.27	3026.40	3617.55	3150.91
利润总额(亿元)	82.23	83.39	101.93	149.90
EBITDA(亿元)	172.03	187.91	244.68	--
经营性净现金流(亿元)	55.70	188.28	324.69	286.90
净资产收益率(%)	8.26	8.06	7.89	--
资产负债率(%)	71.45	70.89	70.30	69.32
速动比率(%)	81.17	76.54	82.17	84.43
EBITDA 利息倍数(倍)	5.69	4.79	5.48	--
经营现金流动负债比(%)	4.04	13.05	20.57	--
现金偿债倍数(倍)	34.49	34.79	42.47	41.91

注:短期债务及全部债务相关指标计算包含计入“其他流动负债”科目的短期融资券和超短期融资券;2014 年三季度财务数据未经审计。

分析师

于浩洋 王 慧 景 雪

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号

中国人保财险大厦 17 层(100022)

Http: //www.lhratings.com

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与中国南方工业集团公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与中国南方工业集团公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因中国南方工业集团公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由中国南方工业集团公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、中国南方工业集团公司 2015 年度第一期短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

中国南方工业集团公司（以下简称“公司”）是经国务院批准，在原中国兵器工业总公司所属部分企事业单位基础上组建的特大型企业集团，是国家授权投资的机构和资产经营主体。公司于1999年6月29日成立，取得《企业法人营业执照》，注册号为1000001003193号，注册资本164.40亿元。截至2014年9月底，公司实收资本164.70亿元，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

截至2014年9月底，公司拥有纳入合并范围二级子公司56家，公司拥有重庆长安汽车股份有限公司、中国嘉陵工业股份有限公司(集团)、重庆建设摩托车股份有限公司、保定天威保变电气股份有限公司、云南西仪工业股份有限公司、济南轻骑摩托车股份有限公司、江铃汽车股份有限公司、中原特钢股份有限公司、利达光电股份有限公司和哈尔滨东安动力股份有限公司10家上市公司的实际控制权。

截至2013年底，公司（合并）资产总额3118.09亿元，所有者权益926.06亿元（其中少数股东权益502.01亿元）；2013年公司实现营业收入3617.55亿元，利润总额101.93亿元。

截至2014年9月底，公司（合并）资产总额3359.82亿元，所有者权益1030.63亿元（其中少数股东权益614.72亿元）；2014年1~9月公司实现营业收入3150.91亿元，利润总额149.90亿元。

公司注册地址：北京市西城区三里河路46号；法定代表人：唐登杰。

二、本期短期融资券概况

公司于2014年注册短期融资券150亿元，本期计划发行2015年第一期短期融资券，发行额度19亿元人民币（以下简称“本期短期融资券”），期限365天，募集资金全部用于偿还银

行借款。本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

公司是主营汽车、摩托车、输变电及新能源和光电等产品生产销售的特大型企业集团。截至2013年底，公司汽车销量居全国第四，摩托车销量居全国第一，光学材料产量多年稳居世界第一。

公司作为特大型国有企业，管理体系运行顺畅，整体管理水平较高，管理风险低。公司高级管理人员综合素质较高，熟悉公司的业务及发展方向，有利于公司的长远发展。公司在汽车、摩托车及光电等领域的研发实力较强，在国内具备较强的竞争能力。公司研发机构健全，拥有一支高素质的专家队伍，这为公司发展提供了有力的技术保障。

近年来，公司汽车、摩托车、输变电及新能源板块和光电产品已形成较大经营规模，产品竞争力较强，未来投资规模较大。2011年以来由于油价上涨、多项优惠性政策的退出等因素，行业增速放缓。公司汽车业务在主营业务收入中占比较大，近年来，公司汽车业务增长速度较快，是公司收入的主要来源。另一方面，摩托车行业进入调整期，受“国三标准”监管逐步严格及城市“禁限摩”等政策影响，全行业经济效益状况不容乐观，但由于摩托车业务占比不大，对公司经营带来的不利影响有限。受国内外市场恶化和供需结构失衡影响，近年公司输变电及新能源收入持续下降；光电产品市场占有率较高，业务规模保持增长。整体而言，公司经营状况良好。

公司资产质量较好，货币资金充足，资产流动性较强；营业总收入保持较快增长，期间费用控制情况一般，盈利规模逐年提升，投资收益及营业外收入对公司利润贡献较大；债务负担偏重，公司经营活动产生的现金流入规模大，获取现金的能力较强；公司长短期偿债能力正常，整体偿债风险极小。

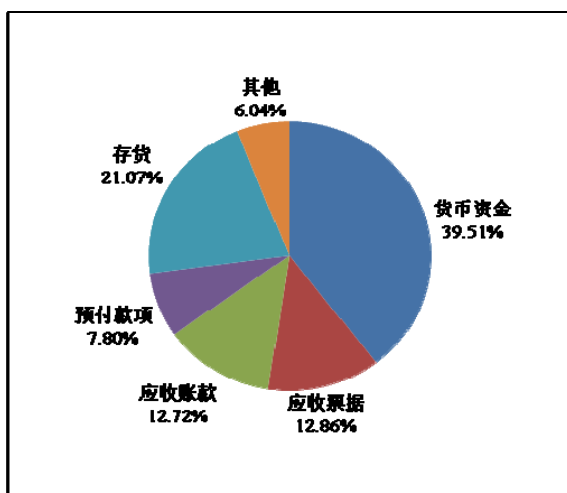
经联合资信评估有限公司评定，公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性

2011~2013 年，公司流动资产波动增长，年均增长率为 5.57%，2013 年底为 1643.63 亿元，以货币资金、应收票据、应收账款、预付款项、其他应收款和存货为主。

图 1 2013 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2011~2013 年，公司货币资金年均增长 11.12%。截至 2013 年底，公司货币资金 649.38 亿元，主要是银行存款（占 91.42%），其他货币资金 54.88 亿元，占货币资金的 8.45%，主要为票据保证金、信用证保证金和履约保证金等。

2011~2013 年，公司应收票据持续增长，年均增长率为 13.30%。截至 2013 年底，公司应收票据 211.35 亿元，同比增长 24.80%，其中银行承兑汇票占 73.87%、商业承兑汇票占 26.13%，变现能力强。

2011~2013 年，公司应收账款年均增长 7.89%。截至 2013 年底，公司应收账款余额 236.87 亿元，公司按照个别认定法和组合法计提坏账准备，综合计提比例为 11.76%；采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面价值为 192.12 亿元，其中 1 年以内占 81.57%，1-3 年占 12.28%，3 年以上的占 6.15%，账龄结构基

本合理；单项计提坏账准备的应收账款主要有应收伊拉克中部石油公司油款 20.37 亿元、应收中国轻骑集团济南销售有限公司 4.91 亿元等，款项及债务人较为分散，公司分别按其回收风险计提坏账准备。截至 2013 年底，公司应收账款净额 209.02 亿元。

2011~2013 年，公司预付款项波动下降 6.50%。截至 2013 年底，公司预付款项 128.26 亿元，同比增长 3.32%；其中 1 年以内的占 90.33%，1 年以上的预付账款主要是相关合同履行周期或工期较长尚未办结算所致；公司未对预付款项集体坏账准备。

2011~2013 年，公司存货波动下降 1.45%。截至 2013 年底，公司存货余额 365.81 亿元，同比增长 3.84%；构成主要原材料（占 25.40%）、自制半成品及在产品（占 13.47%）和库存商品（占 50.25%），其余为周转材料、已完工未结算工程款等，存货构成较稳定。2013 年底，公司累计计提存货跌价准备 19.42 亿元，计提比例 5.31%。

2011~2013 年，公司其他应收款波动增长，年均增长率为 1.37%。截至 2013 年底，公司其他应收款账面余额 93.02 亿元，公司按个别认定法和组合法计提坏账准备，综合计提比例为 18.44%；其中采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款账面价值为 35.38 亿元，其中 1 年以内占 91.39%，3 年以上的占 6.29%；单项金额重大且单项计提坏账准备的其他应收款账面价值为 40.95 亿元，主要为关联方及财政往来款等。

截至 2014 年 9 月底，公司资产总额为 3359.82 亿元，资产结构与 2013 年底相比变化不大。公司应收账款净额 283.62 亿元，较 2013 年底增长 35.69%，主要是由于特种产品一般在年底集中收款，因此三季度末应收账款规模较大；其他应收款 112.08 亿元，较 2013 年底增长 32.61%，主要由于子公司中国北方工业公司、长安汽车集团、西南兵器工业公司等企业预付工程款增加较多所致；其他流动资产 88.07 亿

元，是2013年的12.82倍，主要系公司将子公司兵器装备集团财务有限责任公司汽车金融业务形成的发放贷款及垫款计入其他流动资产所致；其他非流动资产218.42亿元，较2013年底大幅增长，主要原因是公司将油气资产计入其他非流动资产所致；持有至到期投资14.20亿元，较2013年底增长372.45%，主要系子公司中国北方工业公司增加固定收益类投资所致；长期股权投资102.11亿元，较2013年底增长92.14%，主要系增加投资和被投资企业经营状况逐渐转好所致。

总体来看，公司资产规模大，资产构成基本合理，资产流动性较强，货币资金充足，整体资产质量较好。

2. 现金流

从经营活动来看，随着公司销售收入规模的增长，销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动现金流入逐年增加，2011~2013年复合增长率分别为15.52%和16.46%，2013年金额分别为3869.26亿元和4049.27亿元。2011~2013年，公司经营活动产生的现金流出年均增长12.75%，主要是购买商品、接受劳务所支付的现金。近三年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为55.70亿元、188.28亿元和324.69亿元。整体看，公司经营活动现金流入规模较大，获取现金能力较强。

2011~2013年公司现金收入比有所波动，三年分别为103.98%、99.59%和107.12%，2014年1~9月现金收入比升至113.54%。

从投资活动来看，近三年公司投资活动产生的现金流入波动增长，2013年为274.55亿元。同期，公司投资活动现金流出波动下降，2011~2013年分别为440.32亿元、332.44亿元和398.51亿元。公司收回投资收到的现金和投资支付的现金中主要系子公司南方资产经营涉及的投资活动现金收付，收到和支付其他与投资活动有关的现金主要是各子公司进行短期理财投资的现金流。2011~2013年，公司投资活动

现金净流量均表现为净流出，分别为208.21亿元、217.99亿元和123.96亿元。

2011~2013年，公司筹资活动前产生的现金流量净额分别为-152.51亿元、-29.71亿元和200.73亿元。

从筹资活动来看，2011~2013年，公司筹资活动现金流入量分别为732.78亿元、641.80亿元和588.96亿元，主要是银行借款融资和票据融资，公司吸收投资收到的现金均为股东投入；公司筹资活动现金支出主要是偿还银行借款和债务融资还款。2011~2013年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为176.01亿元、54.80亿元和-67.49亿元。

2014年1~9月，公司经营活动现金流量净额为286.90亿元，投资活动现金流量净额-149.97亿元，筹资活动现金流量净额为-178.98亿元。

总体来看，近三年公司经营活动产生的现金流入规模不断扩大，获取现金的能力较强；2013年以来，经营活动净现金流可以满足公司投资需求。

3. 短期偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011~2013年，公司流动比率和速动比率均有所波动，2013年底两项指标分别为104.12%和82.17%，同比分别上升4.19和5.63个百分点；2014年9月底上述指标继续升至105.77%和84.43%；2011~2013年，公司经营现金流流动负债比分别为4.04%、13.05%和20.57%。公司短期偿债能力正常。考虑到公司经营活动现金流入量规模大，经营获现能力较强，且货币资金充裕，公司短期偿债能力较强。

五、本期短期融资券偿债能力

公司本期短期融资券发行额度为19亿元，占2014年9月底全部债务的2.23%，对公司现有债务的影响程度很小。

截至 2014 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别 69.32%、45.29%和 28.53%。以 2014 年 9 月底财务数据为基础，预计本期短期融资券发行后，上述指标将分别升至 69.50%、45.84%和 29.46%，公司债务负担略有上升。考虑到本期短期融资券募集资金将全部用于偿还银行贷款，发行后实际指标数值将小于以上模拟值。

截至 2014 年 9 月底，公司现金类资产 796.27 亿元，为本期短期融资券发行额度的 41.91 倍，公司现金类资产对本期短期融资券保障能力很强。2011~2013 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期短期融资券的 157.13 倍、166.33 倍和 213.12 倍；公司经营活动产生的现金流量净额分别为本期短期融资券额度的 2.93 倍、9.91 倍和 17.09 倍；公司经营活动净现金流对本期短期融资券覆盖程度很高。

总体看，公司对本期短期融资券偿债能力很强。

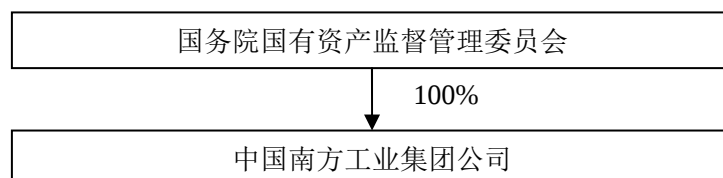
六、结论

公司作为中央直属特大型企业集团，在中国国内汽车、摩托车、输变电及新能源、光电等行业占有重要地位，经营规模大，整体竞争能力极强。

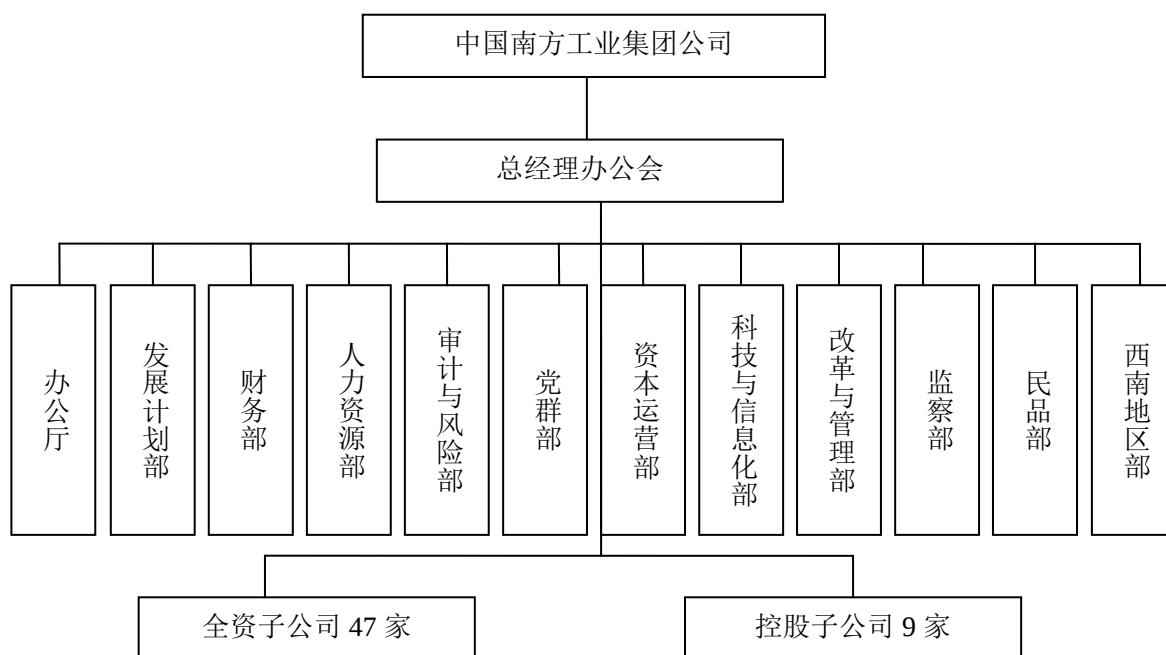
公司资产质量较好，货币资金充足，资产流动性较强；营业总收入保持较快增长，期间费用控制情况一般，盈利规模逐年提升，投资收益及营业外收入公司利润贡献较大；公司经营活动产生的现金流入规模大，获取现金的能力较强，公司长短期偿债能力正常，主体信用风险极低。

本期短期融资券对公司现有债务结构的影响程度很小，公司现金类资产充裕，经营活动净现金流对本期拟发行短期融资券覆盖程度很高。总体看，本期短期融资券到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织机构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	691.81	710.04	861.88	796.27
资产总额(亿元)	2611.00	2787.28	3118.09	3359.82
所有者权益(亿元)	745.48	811.39	926.06	1030.63
短期债务(亿元)	459.92	514.23	444.96	441.78
长期债务(亿元)	293.31	325.59	412.03	411.38
全部债务(亿元)	753.23	839.83	856.98	853.16
营业收入(亿元)	2788.18	3023.33	3612.09	3150.91
利润总额(亿元)	82.23	83.39	101.93	149.90
EBITDA(亿元)	172.03	187.91	244.68	--
经营性净现金流(亿元)	55.70	188.28	324.69	286.90
财务指标				
销售债权周转次数(次)	8.71	8.70	9.37	--
存货周转次数(次)	6.80	7.44	8.91	--
总资产周转次数(次)	1.16	1.12	1.22	--
现金收入比(%)	103.98	99.59	107.12	113.54
营业利润率(%)	12.97	12.52	13.21	15.50
总资本收益率(%)	5.91	6.07	6.38	--
净资产收益率(%)	8.26	8.06	7.89	--
长期债务资本化比率(%)	28.24	28.64	30.79	28.53
全部债务资本化比率(%)	50.26	50.86	48.06	45.29
资产负债率(%)	71.45	70.89	70.30	69.32
流动比率(%)	107.06	99.92	104.12	105.77
速动比率(%)	81.17	76.54	82.17	84.43
经营现金流动负债比(%)	4.04	13.05	20.57	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.69	4.79	5.48	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.38	4.47	3.50	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	157.13	166.33	213.12	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	2.93	9.91	17.09	--
现金偿债倍数(倍)	34.49	34.79	42.47	41.91

注：短期债务及全部债务相关指标计算包含计入“其他流动负债”科目的短期融资券和超短期融资券；公司 2014 年三季度财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
本期短期融资券偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产/本期短期融资券到期偿还额

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期（非流动）负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

联合资信评估有限公司关于 中国南方工业集团公司 2015 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

中国南方工业集团公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。中国南方工业集团公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注中国南方工业集团公司的经营管理状况及相关信息，如发现中国南方工业集团公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如中国南方工业集团公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况作出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送中国南方工业集团公司、主管部门、交易机构等。


联合资信评估有限公司
二零一四年十一月二十六日